

## ЕКОНОМІЧНА НАУКА

УДК 330.8:334.722.8

В. О. Шаповалов,

*к. е. н., доцент кафедри економічної теорії та прикладної економіки, Вищий навчальний заклад Укоопспілки "Полтавський університет економіки і торгівлі", м. Полтава*

# РОЛЬ І МІСЦЕ АКЦІОНЕРНОГО СЕКТОРА В ЕКОНОМІЧНІЙ НАУЦІ: СТАНОВЛЕННЯ КОНЦЕПТУАЛЬНИХ ПІДХОДІВ

V. Shapovalov,

PhD in Economics, associate professor of Department of Economics Theory and Applied Economy, Higher Educational Establishment within Ukoopsilka "Poltava University of Economics and Trade", Poltava, Ukraine

## THE ROLE AND PLACE OF THE EQUITY SECTOR IN ECONOMIC SCIENCE: THE FORMATION OF CONCEPTUAL APPROACHES

**У статті досліджено та узагальнено еволюцію теоретико-методологічних концепцій щодо функціонування та розвитку акціонерного сектора ринкового господарства. Проаналізовано погляди видатних представників різноманітних наукових шкіл, напрямів і течій економічної науки, що дало можливість виокремити мультирівневу систему суперечностей розвитку акціонерного сектора як системно-структурної цілісності. Встановлено, що вихідним рівнем є суперечність капіталу-власності та капіталу-функції, другий рівень — суперечність фіктивного та дійсного капіталу, третій рівень — суперечність фінансового і реального секторів економіки. Побудована система суперечностей є методологічною базою для подальших досліджень закономірностей розвитку акціонерного сектора та розробки практичних рекомендацій щодо його ефективності.**

**The article researches and generalizes the evolution of theoretical and methodological conceptions as to functioning and development of the equity sector of market economy. There were analyzed the views of the outstanding representatives of different scientific schools, directions and streams of economics, what enabled to distinguish multi-level system of development contradiction of the equity sector as the system-structural integrity. We proved that the output level is the contradiction of capital-property and capital-function, the second level — contradiction of the fictitious and actual capital, the third level — contradiction of financial and real sectors of economy. The built system of contradictions is methodological base for the further researches of the laws for the equity sector development and development of practical recommendations as to its efficiency.**

**Ключові слова:** акціонерний сектор, акція, акціонерне товариство, капітал-власність, капітал-функція, дійсний капітал, фіктивний капітал.

**Key words:** equity sector, stock, joint-stock company, capital-assets, capital-function, actual capital, fictitious capital.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах поглиблення процесів глобалізації особливої актуальності набуває проблема інноваційно-інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання та підви-

щенням ролі у цих процесах акціонерного сектора. Наявне макросередовище та нормативно-правова база, недовіра внутрішніх інструментів корпоративного управління, нерозвиненість фондового ринку недостатньо

сприяють нагромадженню акціонерного капіталу та не створюють умови для ефективного господарювання більшості товариств України. Водночас проблеми практичного характеру взагалі закрили той факт, що в основі господарювання лежить теоретичне дослідження. Недооцінка впливу економічної науки відштовхнула від неї багатьох дослідників, що кинулись в пошуках істини в практику, часто не маючи уяви про основи економічних знань. Зокрема це стосується і теоретико-методологічних засад дослідження ролі і місця акціонерного сектора в ринковому господарстві. Актуальність дослідження теоретико-методологічних витоків та історичної еволюції теорії "акціонерних відносин" визначена, насамперед, об'єктивною потребою пошуку і наукового аналізу найефективніших концептуальних моделей подальшого розвитку акціонерного сектора України.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Аналіз економічної літератури показав, що питання розвитку акціонерних відносин вже давно є предметом дослідження західних науковців. Окремі теоретичні положення щодо проблем становлення, розвитку та регулювання акціонерного сектора відображені у працях видатних представників світової економічної науки: Т. Веблена, Дж. Гелбрейта, Р. Гільфердінга, Дж. М. Кейнса, Р. Коуза, К. Маркса, А. Маршалла, Дж.С. Мілля, А. Сміта, Й. Шумпетера. Вагомий внесок в узагальнення досягнень економічної науки стосовно природи і ролі акціонерних товариств в ринковому господарстві здійснили вітчизняні науковці А.В. Сірко, Н.А. Супрун, М.М. Радєва, Л.І. Тараш та інші.

## МЕТА СТАТТІ

Мета статті полягає на основі систематизації та узагальнення теоретичних підходів щодо ролі і місця акціонерного сектора в ринковому господарстві сформулювати науково-методологічну базу вивчення внутрішніх суперечностей, які визначають родові ознаки акціонерних відносин.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Формування теорії "акціонерних відносин" розпочинається з моменту поширення у господарській практиці акціонерних товариств. Проте перші економічні концепції XV — XVIII ст. не виокремлювали ні акціонерне товариство, ні тим більш акціонерний сектор у спеціальний об'єкт своїх досліджень, а обмежувалися описом переваг і недоліків акціонерних компаній. Так, А. Сміт вважав, що акціонерні товариства з найманим управляючим є неефективною формою бізнесу внаслідок непідприємницького мислення останніх, необережності, недбалості і марнотратства найманих керівників компанії. Будучи прихильником лібералізму та вільної конкуренції, цей видатний вчений був переконаний, що акціонерні компанії без виключних прав, можуть займатися лише рутинною діяльністю: банківською і страховою справою, будівництвом і експлуатацією каналів і міських водоканалів. В інших галузях створення акціонерних товариств є безперспективним [13].

Завершувач класичної політекономії Дж.С. Мілля виділив дві основні переваги акціонерних товариств

порівняно з одноосібними компаніями. Перша з них полягає у дотриманні принципу гласності. Оскільки акціонерне товариство побудоване на відносинах довіри, а учасники пов'язані спільною метою, то умовою успішної діяльності такого підприємства є періодична публікація його господарських результатів. Інша перевага акціонерних товариств, на думку Дж.С. Мілля, пов'язана із масштабністю і ефективністю такого роду підприємств, оскільки багато видів господарської діяльності потребують капіталів, які перевищують можливості найбільших багатців. Разом з цим, Дж.С. Мілля виділяє і основні недоліки, що притаманні акціонерним відносинам. Найголовнішими з них вчений називає відсутність економічної зацікавленості найманого управлінського персоналу, оскільки їх дохід безпосередньо не залежить від діяльності підприємства. Крім того, управління великим виробництвом вимагає більше зусиль та таланту, ніж для керівництва невеликим приватним підприємством. Другим недоліком акціонерного товариства, на думку вченого, є "зневажання дрібних вигід та малої економії", тобто великий капітал переслідуює лише великі прибутки [11]. Загалом, Дж.С. Мілля порівнюючи акціонерні та приватні підприємства, не надає жодному з них остаточних переваг, зважаючи на їх недоліки.

Принципово важливий внесок щодо природи акціонерних відносин було здійснено представниками марксистської течії економічної теорії. К. Маркс вважає, що виникнення та поширення акціонерних товариств є логічним наслідком розвитку кредиту, який сприяє прискоренню виробництва, концентрації та централізації капіталу та розгортання ролі ринку капіталу. Примітним є те, що вчений пов'язував з розвитком акціонерних відносин скасування капіталу як приватної власності в межах безпосередньо капіталістичного способу виробництва. З цього приводу К. Маркс зауважував, "що капітал, який за внутрішньою природою ґрунтується на суспільному способі виробництва і передбачає суспільну концентрацію засобів виробництва та робочої сили, отримує безпосередньо форму суспільного капіталу (капіталу безпосередньо асоційованих індивідів)" [8, с. 479]. На основі розмежування капіталу-власності та капіталу-функції, типовою властивістю акціонерних відносин вчений називає перетворення функціонуючого капіталіста в звичайного управлінця, що розпоряджається чужими капіталами, та власників капіталу — в суто грошових власників. Акціонерні товариства, на думку вченого, — це перехідний пункт до перетворення усіх функцій в процесі відтворення, пов'язаних з власністю на капітал, у просто функції асоційованих виробників, суспільні функції.

К. Маркс розглядає також проблеми утворення фіктивного капіталу, виведене ним з аналізу суті позикового капіталу як капіталу, що приносить відсотки. Акції, що випускаються акціонерним товариством, є однією з форм фіктивного капіталу. За словами науковця, "акції...є представниками дійсного капіталу, саме капіталу, що вкладений і функціонує на цих підприємствах ... Проте даний капітал не існує вдвічі — один раз як капітальна вартість титулу влас-

ності, акцій, інший раз — як капітал, дійсно вкладений ... у згадані підприємства. Капітал існує лише в цій останній формі, і акція є лише титулом власності" [9, с. 9]. Будучи представниками дійсного капіталу, вкладеного в підприємства, акції втілюють у собі фіктивний капітал. Ринкова ж вартість фіктивного капіталу як товару, представленого акціями, визначається капіталізацією доходу, який він приносить. За словами К. Маркса, акціонери є власниками і титулів власності на дійсний капітал, і претендувань на дохід, який приносить цей капітал.

Ідеї К. Маркса щодо основної суперечності акціонерних відносин були розвинуті Р. Гільфердінгом. На думку вченого, акціонерні товариства надали змогу капіталу змінити свою найвизначнішу функцію: звільнити промислового капіталіста від функцій підприємця. "Капітал, вкладений в акціонерне товариство, завдяки такій зміні функції, набуває для капіталіста характер суто грошового капіталу" [5, с. 107]. Підприємець уже не має жодного відношення щодо використання коштів в процесі виробництва, його функція зводиться лише до юридичних трансакцій. Звідси випливає вагоме положення, згідно з яким акціонерний капітал своєрідним чином закріплюється за підприємством подібно до одноосібного капіталу, стає власністю акціонерного товариства. Акціонер може повернути свої кошти, реалізувавши належні йому акції на фондовому ринку.

На особливу увагу заслуговує ідея вченого щодо перетворення середнього прибутку в середній процент. Вільний грошовий капітал, що вкладається в акціонерне товариство, конкурує з позичковим капіталом, що надається під фіксовані проценти. Внаслідок цього, ціна акцій наближається до ціни внесків з постійним процентом, а прибуток від господарської діяльності акціонерного товариства зводиться для акціонерів до рівня процента.

Засновник неокласичної парадигми економічної теорії А. Маршал у своїх судженнях стосовно ролі акціонерних товариств вказував, що такі підприємства відрізняються значною гнучкістю та можливостями до безмежного розширення, якщо сфера їх діяльності дає таку можливість, причому захоплюють позиції за усіма напрямками. Однак їм притаманний один великий недолік, який полягає у відсутності належних знань про конкретну діяльність фірми у акціонерів, які беруть на себе найбільші ризики. Науковець визнає, що з часом "...акціонерні товариства, кооперативні товариства, державні корпорації відіграють постійно зростаючу роль...; одна із головних причин цього — вони служать привабливим полем діяльності для людей, що володіють великими господарсько-організаторськими здібностями, але не мають матеріальних передумов для участі у бізнесі" [10, с. 383]. У своєму розвитку управління такими компаніями поступово переходить до рук управляючих, на частку менеджменту починає припадати все більша кількість функцій стосовно організації діяльності підприємства та контролю за виробничим процесом. Акціонери, на яких покладаються усі ризики бізнесу, не приймають активної участі в управлінні товариством та у визначенні загальної

політики його розвитку, вони надають перевагу можливості отримувати дивіденди, а не прикладати значних зусиль для ведення справ товариства.

Вагоме значення на формування засад теорії "акціонерних відносин" справила інноваційна теорія конкуренції Й. Шумпетера. Обґрунтовуючи інноваційно-циклічний характер економічного розвитку, він доводив провідну роль великих компаній, що забезпечують фінансування інновацій та виконують стабілізуючу роль через встановлення жорстких цін, свідоме обмеження випуску продукції та патентний контроль. Проте, капіталістичний процес підриває власну інституційну структуру в рамках великих підприємств. Нова фаза капіталізму характеризується відмиранням його соціальної бази під впливом масового акціонування власності, яке знищує індивідуального власника та загрожує існуванню підприємницької ініціативи. Вчений зауважує, що переважна більшість акціонерів не відіграє важливої ролі і не може здійснювати суттєвого впливу на діяльність підприємства. Їх положення в якості юридичних співвласників не має реального значення і обмежується функціями контролю, що практично не відрізняється від контролю інших кредиторів. Тому, на думку вченого, "правильно буде називати акціонерів ... інвесторами, права яких задовольняються в останню чергу, але які безпосередньо направляють, забезпечують діяльність підприємства і мають право на отримання більшої частки прибутку в якості винагороди" [14, с. 250].

Нові тенденції розвитку економіки (посилення концентрації та централізації капіталу, монополізація та олігополізація ринкових структур, виникнення та розвиток фінансового ринку та фінансової олігархії, корпоратизація підприємницької діяльності) явно заперечували неокласичне уявлення про саморегульований характер ринку. Новий напрям економічної теорії започаткував видатний англійський економіст Дж. М. Кейнс. На відміну від своїх попередників, вчений розглядає особливості інвестиційних процесів, які відбуваються в акціонерному секторі. Особлива увага приділяється функціонуванню ринку цінних паперів, який може як сприяти інвестиціям, так і привносити нестабільність у ринкове середовище. Фондовий ринок дає можливість економічним агентам переглянути ступінь своєї участі в підприємстві, підвищує ліквідність індивідуальних інвестицій, що сприяє припливу капіталу у реальний сектор.

Нестійкість системи, що породжена функціонуванням фондового ринку, на думку Дж. М. Кейнса, впливає із його співвідношення з реальним сектором. Мова йде про те, що не потреба у фінансуванні реальних інвестицій визначає в сучасному світі функціонування фондового ринку, а, навпаки, реальні інвестиції стають похідним продуктом його діяльності. Поведінка типового інвестора у своїх інвестиційних рішеннях орієнтується уже не на реальну доходність дійсного капіталу, а на поведінку більшості фінансових спекулянтів, оскільки саме вона визначає зміну курсів акцій. На думку Кейнса, "інвестиції регулюються переважно середніми припущеннями

тих, хто здійснює операції на фондовій біржі (і що знаходить віддзеркалення в курсах акцій), ніж розрахунками професійних підприємців" [6, с. 215]. Таким чином, якщо оцінки майбутньої прибутковості інвестицій розрізняються у реальних і фінансових інвесторів, саме оцінка останніх і визначає фактичне ухвалення інвестиційних рішень.

Концептуальні засади дослідження проблем акціонерного сектора в межах інституціонального підходу здійснено Т. Вебленом. Розмежовуючи дві групи інститутів (фінансові та виробничі), Т. Веблен розкриває основну суперечність тогочасного капіталістичного господарства — суперечність між бізнесом та індустрією, яка постійно поглиблюється та загострюється. В нових умовах корпорація — це вже не просто різновид ділового підприємства, але й характерна форма організації бізнесу, яка здійснює управління промисловістю. Розвиток кредитної економіки та домінування бізнесу над виробництвом, змінює і роль капіталу у виробничому процесі. Тепер це лише фонд грошових цінностей, який має лише віддалений зв'язок з фізичними активами компанії. Уся цінність капіталу є "функцією потенційного доходу, а не його початкової вартості або його механічної ефективності" [2, с. 116]. В нових умовах увага бізнесмена концентрується на перерозподілі інвестицій від менш прибуткових до більш прибуткових підприємств, відтак капітал перетворюється у капіталізовану ринкову оцінку цінних паперів товариства, тобто у фіктивний капітал. В результаті сукупний акціонерний капітал суттєво перевищує сукупну вартість матеріальних активів підприємства.

Відмінною рисою акціонерного підприємництва, особливо в умовах реорганізації або об'єднання існуючих корпорацій, Т. Веблен називає виникнення матеріалізованих і нематеріалізованих активів корпорації. Вартість неречових благ втілюється у вартості звичайних акцій, вони утворюють міцний фундамент сучасної корпорації. Матеріальні ж активи покриваються привілейованими акціями або облігаціями. Саме прості акції слугують ядром капіталізації товариства і дають право розпоряджатися усім капіталом на власний розсуд. Тоді як власники речових об'єктів позбавлені такого права. За цих умов інтереси керівництва корпорації уже не співпадають з довгостроковими інтересами самої корпорації як функціонуючого підприємства; не співпадають вони і з інтересами суспільства в цілому. Вони зацікавлені лише у такому управлінні, яке б дозволило їм скуповувати і продавати акції якомога швидше і вигідніше.

При аналізі акціонерних відносин необхідно розглянути соціально-індустріальний напрям нового інституціоналізму, яскравим представником якого є Дж.К. Гелбрейт. Досліджуючи еволюцію акціонерних відносин, вчений виділяє дві сфери економіки з погляду рівня техніки, масштабів виробництва і форми організації підприємств — дрібні підприємства і великі корпорації. Саме останні складають основу сучасної економіки, яку автор називає індустріальною системою. Дж.К. Гелбрейт розмежовує два різних типи корпорацій — підприємницьку та розвинену (зрілу). Для першої характерною рисою є злит-

тя власності та управління в одній особі, яка здійснювала контроль власним капіталом, а не знаннями. В ході еволюційного розвитку під впливом вимог технічного прогресу підприємницька корпорація перетворюється на зрілу. Влада над таким підприємством дістається технотектурі, під якою Дж. К. Гелбрейт розуміє усіх тих, хто має спеціальні знання, здібності або досвід групового прийняття рішень. Саме ця група визначає діяльність підприємства, а не адміністрація. "В сучасній промисловості значна кількість рішень — і усі суттєво важливі рішення — приймаються на основі інформації, якою розпоряджається не одна людина, а велика кількість людей" [4, с. 101]. Техніка та планування перетворили процес прийняття рішень в стійку прерогативу технотектури та звільнили її від впливу зовнішніх сил. Влада акціонерів повертається лише у випадку, коли діяльність корпорації збиткова, та необхідні додаткові вливання капіталу зі сторони.

Новий підхід при визначенні механізмів функціонування акціонерного сектора було започатковано представниками неоінституціоналізму. У працях А. Алчіана, О. Вільямсона, Г. Демсеца, Р. Коуза, Д. Норта та ін. (1; 3; 7; 12) закладено основи аналізу умов і результатів виникнення інститутів та їх впливу на поведінку економічних агентів. Неоінституційний підхід до аналізу акціонерних відносин ґрунтується на дослідженні поведінки суб'єктів акціонерного сектора в інституційному середовищі і розкривається в теоретичних концепціях "прав власності", "агентських відносин", "трансакційних витрат". Узагальнений неоінституційний підхід до аналізу акціонерних відносин зводиться до наступного. Акціонери, які є повними власниками інвестованого капіталу, делегують частину своїх прав менеджменту, які перетворюються на часткових власників активів товариства. У результаті між ними складається певна система відносин, відповідно до якої акціонери (принципали) забезпечують собі можливість отримання доходу на вкладений капітал, а менеджмент (агенти) — свободу розпорядження чужим капіталом. Водночас, за умов асиметрії інформації та неповноти контрактів, акціонери зазнають трансакційних витрат у вигляді інформаційних витрат і витрат на контроль за опортуністичною поведінкою управлінського персоналу.

## ВИСНОВКИ

Економічна думка в процесі свого генезису розкрила основні переваги і недоліки акціонерних товариств, відобразила їх роль у структурі ринкової економіки, дослідила місце акціонерного сектора у забезпеченні економічного зростання. Науковий доробок дослідників акціонерних відносин, які є представниками різноманітних наукових шкіл, напрямів і течій економічної науки, є потужною основою для розробки нових теоретико-методологічних підходів до аналізу проблем функціонування акціонерного сектора, в тому числі і в межах національної економіки. На наш погляд, одним із таких напрямів може слугувати концепт виокремлення кількох рівнів внутрішніх суперечностей розвитку акціонерного



сектора (капітал-власність — капітал-функція; фінансовий сектор — реальний сектор). Вважаємо, що головний недолік сучасних теоретичних доробок (при всіх їх заслугах) і полягає у тому, що кожен рівень досліджується окремо один від одного. Але це недопустимо, якщо об'єктом дослідження є акціонерний сектор як самостійна, системно-структурна та ієрархічна цілісність національної економіки. Запропонований підхід дає можливість не лише більш повно дослідити закономірності розвитку акціонерного сектора, але й розробити дієві практичні заходи щодо підвищення його ефективності. Саме останнє є особливо актуальним для сучасної економіки України.

## Література:

1. Алчан Армэн А. Производство, информационные издержки и экономическая организация / Армэн А. Алчан, Гарольд Демсец // Вестник молодых ученых. Серия: Экономические науки. — 2002. — № 1. — С. 114—169.
2. Веблен Т. Теория делового предприятия / Торстейн Веблен; пер. с англ. М.Я. Каждана; науч. ред. В.Г. Гребенников; [Центр эволюционной экономики]. — М.: Академия народного хоз-ва при Правительстве Российской Федерации: Дело, 2007. — 287 с. — (Серия "Современная институционально-эволюционная теория").
3. Вільямсон О.Е. Економічні інституції капіталізму: Фірми, маркетинг, укладання контрактів / Вільямсон О.Е.; пер. з англ. А.Олійник. — К.: АртЕк, 2001. — 457 с.
4. Гелбрейт Дж.К. Новое индустриальное общество / Гелбрейт Дж.К.; пер. с англ. Д. Травина. — М.: ООО "Издательство АСТ"; ООО "Транзиткнига"; СПб.: Terra Fantastica, 2004. — 602 с.
5. Гильфердинг Р. Финансовый капитал: Новейшая фаза в развитии капитализма / Рудольф Гильфердинг; пер. с нем. И. Степанова. — [4-е изд., стереотипное]. — М.: Государственное издательство. — 1924. — 460 с.
6. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Джон Мейнард Кейнс; [пер. с англ.]. — М.: Прогресс, 1978. — 494 с.
7. Коуз Р. Фирма, рынок и право / Коуз Р.; пер. с англ. Б. Пинскера. — М.: "Дело ЛТД", 1993. — 192 с.
8. Маркс К. Собрание сочинений: в 50 т. / К. Маркс, Ф. Энгельс. — 2-е изд. — М.: Госполитиздат, 1955—1981. — Т. 25, Ч. I: Капитал. Том 3. — 1961. — 545 с.
9. Маркс К. Собрание сочинений: в 50 т. / К. Маркс, Ф. Энгельс. — 2-е изд. — М.: Госполитиздат, 1955—1981. — Т. 25, Ч. II: Капитал. Том 3. — 1962. — 551 с.
10. Маршалл А. Принципы политической экономии / А. Маршалл; пер. с англ. Р.И. Столпера, общ. ред. С.М. Никитина. — М.: Прогресс, 1983. — 415 с. — (Экономическая мысль Запада).
11. Милль Дж. С. Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии / Джон Стюарт Милль; пер. с англ. В.Б. Бобров [и др.]. — М.: Эксмо, 2007. — 1037 с.
12. Норт Д. Інституції, інституційні зміни та функціонування економіки / Норт Д.; пер. з англ. І. Дзюб. — К.: Основи, 2000. — 198 с.
13. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит; [пер. с англ.]; [вступит. статья и коммент. к. э. н. Афанасьев В.С.]. — М.: Соцэкиз, 1962. — 684 с.
14. Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) / Шумпетер Й.; пер. с нем. В. С. Автономова [и др.]. — М.: Прогресс, 1982. — 455 с. — (Экономическая мысль Запада).

## References:

1. Alchian, Armen A. and Demsetz, H. (2002), "Production, information costs, and economic organization", *Vestnik molodyh uchenykh. Seriya: Ekonomicheskie nauki*, vol. 1, pp. 114—169.
2. Veblen, T. (2007), *Teoriya delovogo predpriyatija* [The Theory of Business Enterprise], Delo, Moscow, Russia.
3. Williamson, O. E. (2001), *Ekonomichni instytutsii kapitalizmu: Firmy, marketynh, ukladannia kontraktiv* [The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting], ArtEk, Kyiv, Ukraine.
4. Galbraith, J. (2004), *Novoe industrialnoe obshchestvo* [The New Industrial Society], ООО "Izdatel'stvo AST", ООО "Tranzitkniga", Terra Fantastica, Moscow, St-Petersburg, Russia.
5. Hilferding, R. (1924), *Finansovyi kapital. Noveishaya faza v razvitii kapitalizma* [Financial capital. The Latest Phase in the Development of Capitalism], 4th ed., Gosudarstvennoe izdatel'stvo, Moscow, USSR.
6. Keynes, J.M. (1979), *Obshhaya teoriya zanjatosti, procenta i deneg* [The General Theory of Employment, Interest and Money], Progress, Moscow, USSR.
7. Coase, R. (1993), *Firma, rynek i pravo* [The Firm, the Market and the Law], Delo LTD, Moscow, Russia.
8. Marx, K. and Engels, F. (1961), *Sobranie sochinenij: v 50 t.* [Collected Works in 50 vol.], vol. 25, part I, 2nd ed, Gospolitizdat, Moscow, USSR.
9. Marx, K. and Engels, F. (1962), *Sobranie sochinenij: v 50 t.* [Collected Works in 50 vol.], vol. 25, part. II, 2nd ed, Gospolitizdat, Moscow, USSR.
10. Marshall, A. (1983), *Principy politicheskoy ekonomii* [Principles of Economics], Progress, Moscow, USSR.
11. Mill, J.S. (2007), *Osnovaniya politicheskoy ekonomii s nekotorymi primeneniymi k obshchestvennoi filosofii* [Principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy], Jeksmo, Moscow, Russia.
12. North, D. (2000), *Instytutsii, instytutsijni zminy ta funktsionuvannia ekonomiky* [Institutions, Institutional Change and Economic Performance], Osnovy, Kyiv, Ukraine.
13. Smith, A. (1962), *Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov* [An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations], Socjckgiz, Moscow, USSR.
14. Schumpeter, J. (1982), *Teoriya jekonomicheskogo razvitija (issledovanie predprinimatelskoj pribyli, kapitala, kredita, procenta i cikla kon'junktury)* [The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle], Progress, Moscow, USSR.

Стаття надійшла до редакції 29.09.2015 р.